

预制菜行业研究系列报告一：概览篇

BC端齐发力，万亿市场群雄逐鹿

行业评级

食品饮料 强于大市（维持）

证券分析师

张晋溢 投资咨询资格编号：S1060521030001

王萌 投资咨询资格编号：S1060522030001

研究助理

王星云 一般从业资格编号：S1060123070041

2023年9月24日

核心摘要

- **行业概况：行业成长三十年，产业链各环节参与者众多。**本报告以广义预制菜为研究对象，包含即配、即烹、即热、即食四类。从发展历程看，我国速冻食品诞生于20世纪90年代，目前行业已相对成熟；狭义预制菜起源于21世纪初，首先由B端放量，疫情催化加速C端渗透。从产业链上下游来看，预制菜行业上游为农林牧渔业，下游渠道包括大B、小B、C端，当前由B端主导市场。
- **市场格局：万亿级空间待开拓，群雄逐鹿蓝海市场。**
- **市场规模：**根据艾媒咨询数据，2022年中国预制菜市场规模为4196亿元，预计2026年规模将达10720亿。面米/蔬菜类占据近五成份额，但肉禽类和水产类增速更高。
- **行业格局：**竞争蓝海，玩家争相入局。当前行业具备以下特点：1) 集中度低；2) 资本看好，新入局者众多；3) 业内玩家规模普遍偏小。
- **参与者类型：**主要包括五大类：上游农牧水产企业、传统速冻食品企业、专业预制菜企业、餐饮企业、零售企业。
- **驱动因素：需求端BC齐催化，供给端打基础，政策端发力。**
- **需求端-B端驱动因素：**1) 餐饮连锁化进程加快；2) 多元餐饮场景为预制菜提供新增长点，2022年外卖、团餐、乡厨市场规模分别为1.12万亿元、1.98万亿元、1.93万亿元；3) 预制菜对人力、能源成本的节省高于原材料成本的提升，节约了成本，同时提高了出餐效率。
- **需求端-C端驱动因素：**1) 消费者教育逐步推进；2) 家庭小型化、生活节奏加快驱动C端市场快速扩容；3) 疫情催化消费者需求。
- **供给端：**根据中冷联盟，2022年我国冷库容量规模达5686万吨，冷链运输车保有量规模达38万辆，冷链物流的发展为预制菜提供了坚实基础。
- **政策端：**2023年预制菜被首次写入中央一号文件，同时地方配套政策大量涌现，多个行业团体组织成立，相关会议密集举行。
- **投资建议：**预制菜行业万亿级空间待发掘，当前处于蓝海市场，我们认为在产品、客户及渠道、供应链方面具备优势的企业更有机会突出重围。看好板块性机会，重点关注已具备竞争优势的龙头企业。推荐安井食品、千味央厨，建议关注龙大美食、味知香、巴比食品。
- **风险提示：**1) 宏观经济波动影响；2) 消费复苏不及预期；3) 食品安全问题；4) 原材料波动影响；5) 行业竞争加剧风险。

目录 CONTENTS

- ① 行业概况：行业成长三十年，产业链各环节参与者众多
- ② 市场格局：万亿级空间待开拓，群雄逐鹿蓝海市场
- ③ 驱动因素：需求端BC齐催化，供给端冷链打基础
- ④ 头部企业：龙头积淀深厚，先发优势显著
- ⑤ 投资建议及风险提示

1.1 定义与分类：广义预制菜包含即配、即烹、即热、即食四类

- 预制菜尚无国家统一定义，本报告采取中国烹饪协会定义。据国家标准信息公共服务平台，截止2023年8月15日，现行预制菜标准共包含地方标准8项、团体标准54项、企业标准42项，但暂无国家及行业标准，尚无统一规范。综合考虑适用范围及发布主体权威性，此处选取中国烹饪协会于2022年6月发布的《团体标准-预制菜》定义：预制菜是以一种或多种农产品为主要原料，运用标准化流水作业，经预加工（如分切、搅拌、腌制、滚揉、成型、调味等）和/或预烹调（如炒、炸、烤、煮、蒸等）制成，并进行预包装的成品或半成品菜肴。
- 预制菜主要可分为四类，本报告以广义预制菜为研究对象。依据对原料加工的深浅程度，预制菜可分为即配食品、即烹食品、即热食品、即食食品。业内部分观点认为狭义预制菜仅包括以肉禽、菜类、水产为原料的即烹、即热类食品，本报告除特殊说明外，均选取广义预制菜作为研究对象，即将速冻面米、速冻火锅料、即配净菜、即食类方便食品等均包含其中。

● 预制菜可分为即配、即烹、即热、即食四类

即配

经过筛选、清洗、分切、按份分装的净菜，需要自行烹饪和调味



即烹

食材已经过一定加工，按份分类，但为了恢复原味需要入锅加工，如冷藏牛排、冷藏宫保鸡丁、面向B端的料理包等



即热

加热即可食用的成品食品，如自热小火锅、自热米饭、速冻面米等



即食

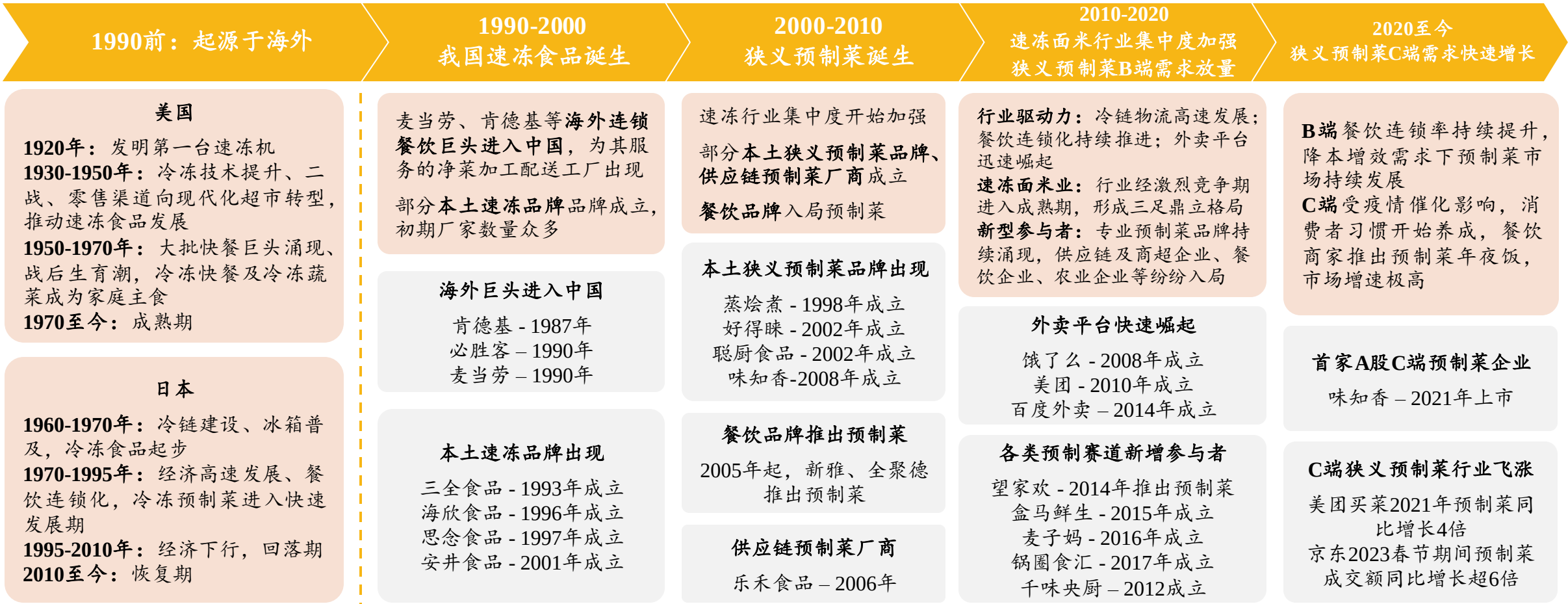
开封即可食用，如即食凤爪、牛肉干、八宝粥、罐头、卤味产品等



资料来源：国家标准信息公共服务平台，国家数字标准馆，农参，艾媒咨询，平安证券研究所

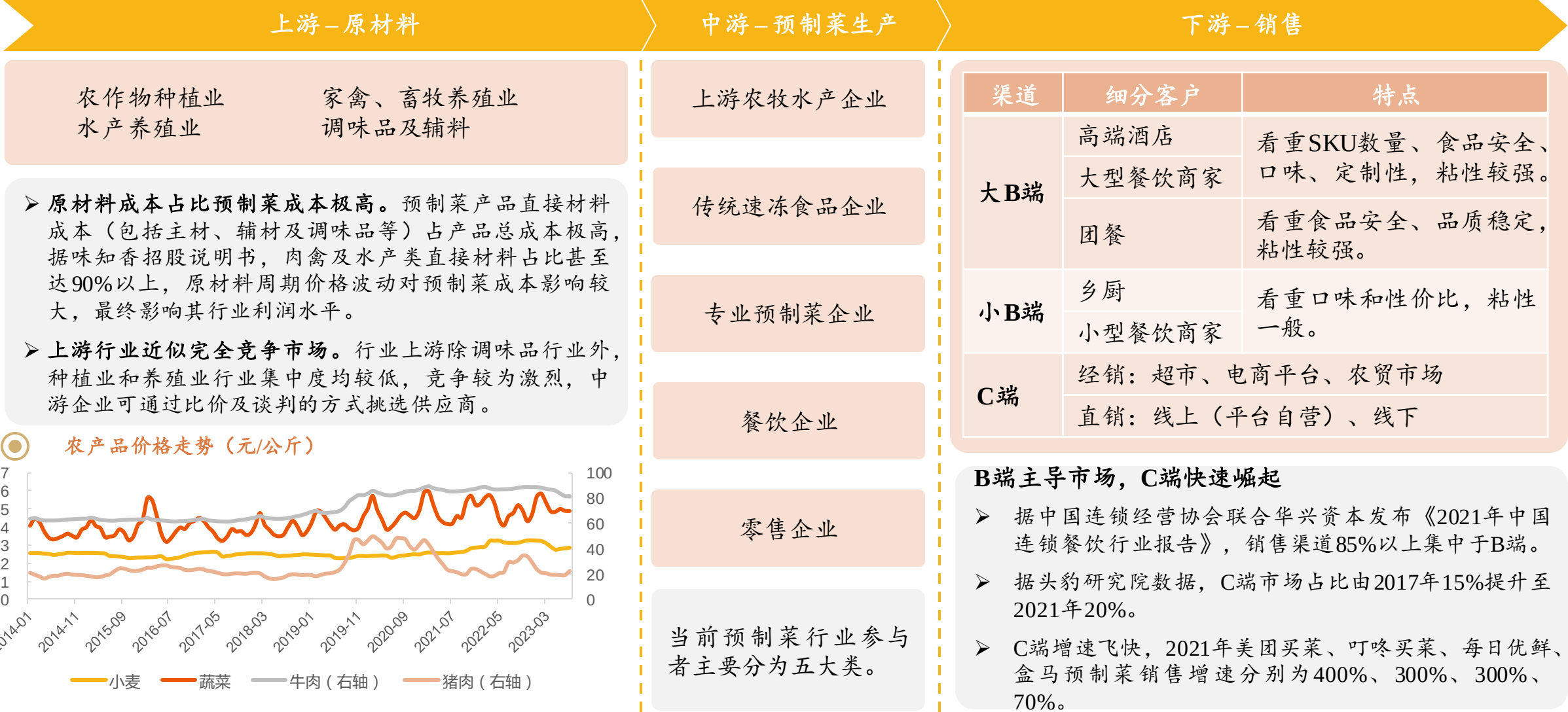
1.2 发展历程：起源于90年代，BC端共振带动行业发展

➤ **起源于90年代，BC端共振带动行业发展。**我国速冻食品诞生于20世纪90年代，BC端同时起步，以C端为主，经2000年至2020年的快速发展，目前行业已相对成熟；狭义预制菜起于21世纪初，首先由B端放量，后经疫情催化加速C端发展。



资料来源：艾媒咨询，灼识咨询，三全食品招股说明书，安井食品招股说明书，《美国增长的起落》，平安证券研究所

1.3 产业链：上游为农林牧渔业，下游由B端主导市场



资料来源：Wind，味知香招股说明书，艾媒咨询，智研咨询，平安证券研究所

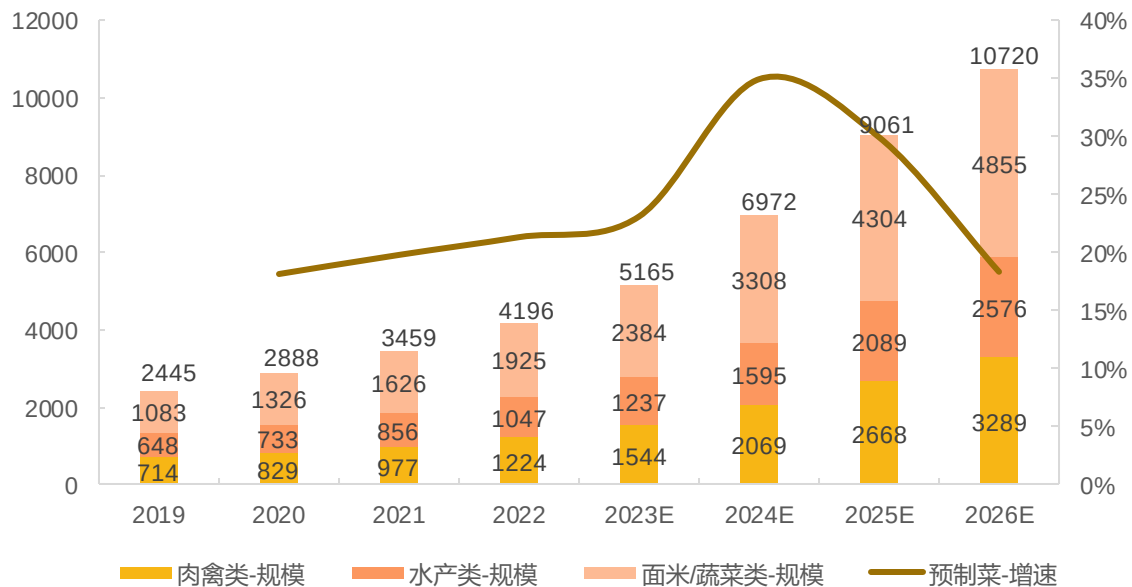
目录 CONTENTS

- 行业概况：行业成长三十年，产业链各环节参与者众多
- 市场格局：万亿级空间待开拓，群雄逐鹿蓝海市场
- 驱动因素：需求端BC齐催化，供给端冷链打基础
- 头部企业：龙头积淀深厚，先发优势显著
- 投资建议及风险提示

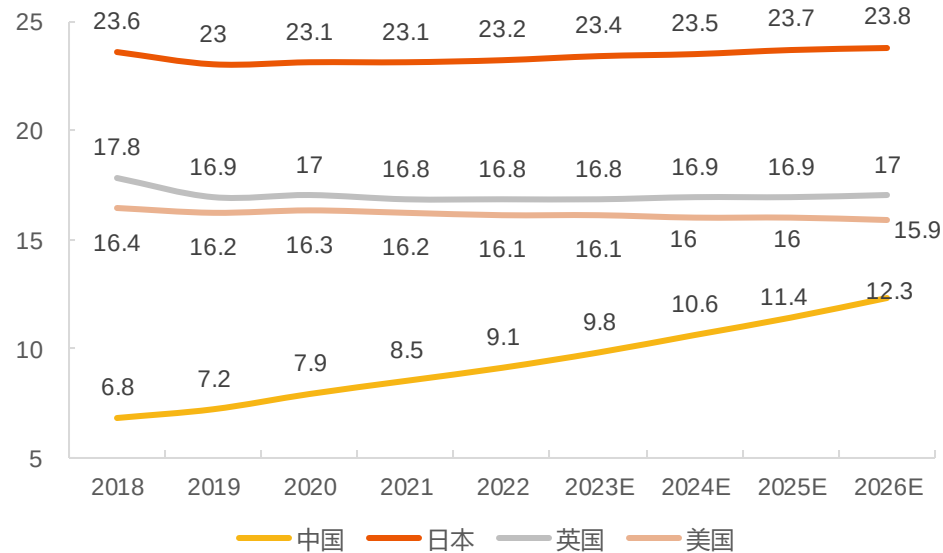
2.1 市场规模：万亿级空间市场，肉禽水产类带来增量

- **行业发展万亿级空间，人均消费量亟待提升。**根据艾媒咨询数据，2022年中国预制菜市场规模为4196亿元，同比增长21.31%，预计未来中国预制菜市场将保持较高的增长速度，2026年预制菜市场规模将达10720亿。从人均消费量角度，2022年我国人均预制菜消费量仅为9.1KG，远低于预制菜产业成熟的国家的人均消费量，同年美、英、日的人均预制菜消费量分别为16.1KG、16.8KG、23.2KG；但我国人均消费量提升速度较快，提升空间大。
- **面米/蔬菜类占半壁江山，肉禽类和水产类潜力大。**分产品来看，2022年肉禽类：水产类：面米/蔬菜类占我国预制菜市场规模的比重约为3:2.5:4.5，面米/蔬菜类占据了近五成份额，但由于速冻面米制品已处于行业成熟阶段，预计未来增速相对较低；同时由于居民生活条件不断改善、饮食水平提升，肉禽类和水产类需求量增速将快于面米/蔬菜类。

我国预制菜市场规模（亿元）及增速



不同国家预制菜人均消费量对比（千克）

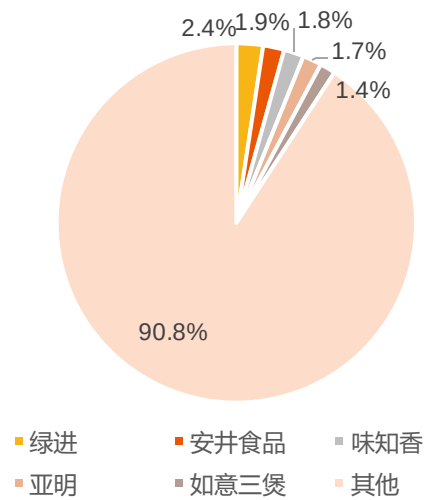


资料来源：艾媒咨询，Statista Market Insights，平安证券研究所

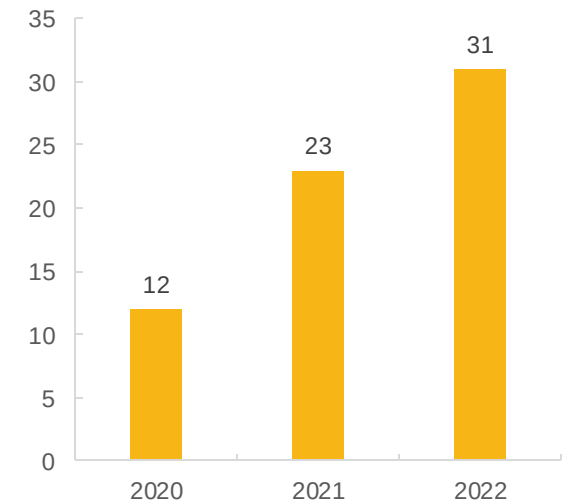
2.2 行业格局：竞争蓝海，玩家争相入局

➤ **大局未定，行业高速扩容。**1) **行业集中度低：**2020年中国预制菜行业CR5仅9.2%，份额排名第一的绿进仅占2.4%市场份额。2) **资本看好，新入局者众多：**近年来预制菜行业投融资事件数量持续增长，由2020年12起上升至2022年31起，2021年味知香成为首家A股C端预制菜企业，体现了资本对该行业的看好和助力；新玩家大批涌现，据智味网与天眼查联合数据，截至23Q1国内预制菜相关企业为5.9万余家，其中44.8%成立于1-5年内；2022/2023Q1新增注册企业分别为1680余家/330余家，新增注册企业同比增速为37%/124.5%。3) **业内玩家规模普遍偏小：**根据赛迪智库、智味网、天眼查数据，56%的企业注册资本不足百万，51.8%的企业融资轮次在A轮及以前。

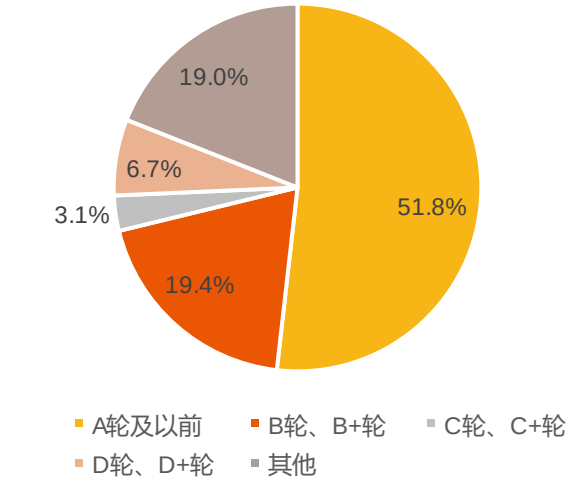
2020年中国预制菜行业格局
(不含速冻面米类)



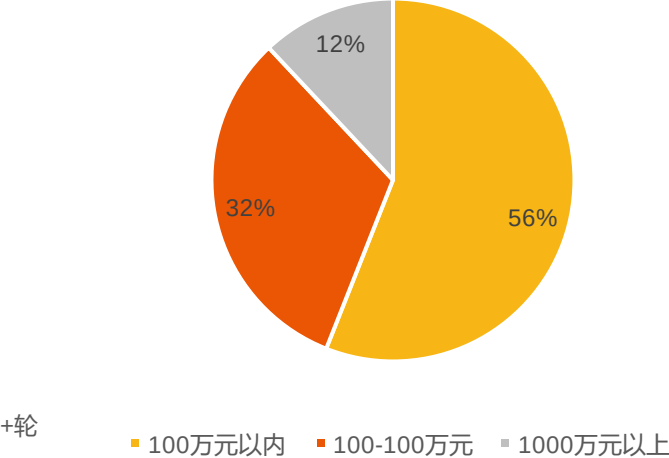
近年中国预制菜投融资事件数量/件



2022年中国预制菜投融资事件轮次占比



中国预制菜行业企业注册规模分布



资料来源：华经产业研究院，赛迪智库，智味网，天眼查，平安证券研究所

2.3 参与者类型：群雄逐鹿，五类参与者各有所长

➤ 产业链各环节龙头纷纷布局，企业机遇与挑战并存。当前预制菜行业参与者主要分为五大类：1) 上游农牧水产企业，具备原材料优势和规模化生产能力，B端渠道基础稳定。2) 传统速冻食品企业，具备技术和供应链优势，多年深耕品牌美誉度高。3) 专业预制菜企业，生产技术和产品研发能力优势显著，产品面向B端，终端知名度有限。4) 餐饮企业，线下门店直达消费者，对口味偏好敏感度高，可通过中央厨房实现连锁化。5) 零售企业，仓储运输优势大，但预制菜能力不足。

● 预制菜行业主要参与者

分类	代表企业	产品品类（2022年数据）	渠道结构（2022年数据）	业务体量（2022年数据）
上游农牧水产企业	双汇发展	火腿肠类、火腿类、香肠类、酱卤熟食类、餐饮食材类、罐头类、生鲜产品等	直销占比18.98%，经销占比81.02%，包括线上和线下渠道	营收625.76亿元，包装肉制品271.89亿元，生鲜产品334.64亿元
	龙大美食	鲜冻肉、熟食制品、预制菜、进口贸易等	经销渠道为主，占比79.09%，直营渠道占比20.91%	营收161.16亿元，其中鲜冻肉产品120.31亿元，预制菜13.14亿元，熟食制品3.37亿元，进口贸易16.10亿元
	圣农发展	冻、鲜分割生鸡肉产品及深加工肉制品等	BC端全覆盖，2022 年食品 C 端销售额突破 14 亿元，同比增长 64%	营收168.17亿元，其中家禽饲养加工104.43亿元，食品加工版块49.90亿元
	国联水产	以预制菜为主的精深加工类、初加工类、全球海产精选类	直营（主要销售模式，包括餐饮重客、商超、电商直营等），经销	营收51.14亿元，其中预制菜11.31亿元，同比增长34.48%
传统速冻食品企业	安井食品	面米制品、肉制品、鱼糜制品、菜肴制品、农副产品、休闲食品等	BC兼顾，有经销商、商超、特通直营、新零售、电商等渠道	营收121.83亿元、其中面米制品24.14亿元，肉制品23.84亿元，鱼糜制品39.45亿元，菜肴制品30.24亿元，农副产品3.80亿元，休闲食品0.11亿元。
	三全食品	速冻面米制品、速冻调制食品、冷藏及短保类制品	经销为主，同时有直营、直营电商	营收74.34亿元，速冻面米制品64.38亿元，速冻调制食品8.38亿元，冷藏及短保类 1.04亿元
	千味央厨	油炸类、烘焙类、蒸煮类、菜肴类等	重心在 B 端，向肯德基、必胜客、华莱士等商家提供预制产品	营收 14.89亿元，其中速冻食品营收14.80亿元，预制菜肴销售额为 2,843.46 万元，同比增长101.23%

资料来源：艾媒咨询，Wind，平安证券研究所

2.3 参与者类型：群雄逐鹿，五类参与者各有所长

● 预制菜行业主要参与者（续表）

分类	代表企业	产品品类（2022年数据）	渠道结构（2022年数据）	业务体量（2022年数据）
专业预制菜企业	味知香	8大产品线，包括牛肉类、羊肉类、猪肉类、家禽类、水产类、汤煲类、火锅类、素菜类等	加盟店、经销店、批发渠道、直销及其他、电商渠道	营收 7.98亿元，预制菜营收7.88亿元
	盖世食品	海洋蔬菜系列、营养菌菇系列、健康素菜系列、海珍味系列、鱼子系列等五大产品系列	合同生产销售、自有品牌销售（经销、直销、电商）、贸易销售	营收 3.64 亿元
餐饮企业	海底捞	从事餐厅经营及有关外卖业务，提供菜品、锅底和小料等	ToC 为主，截至2022年12月31日，在中国大陆有1349家海底捞餐厅	营收 310.39亿元，其中餐厅经营营收290.87亿元，外卖业务12.80亿元，调味品及食材销售 6.62 亿元，其他产品 0.09亿元
	广州酒家	月饼系列产品、速冻食品、餐饮业等	经销商渠道、电商渠道、线下连锁门店和社区运营渠道、商超渠道	营收 41.12亿元，月饼系列产品 15.19 亿元，速冻食品10.58亿元，餐饮业 7.62 亿元
	同庆楼	提供餐饮服务、宾馆住宿以及食品业务，其中“大厨菜”为预制菜业务，共有SKU41 个，目前重点开发丸子系列、红烧系列、虾饼系列、酸菜系列和肥肠系列等	线下、线上相结合	营收 16.70 万亿
零售企业	叮咚买菜	生鲜杂货、预制食品等	自有线上平台	营收 242.21亿元
	永辉超市	中国大陆首批将生鲜农产品引进现代超市的流通企业之一	线下线上相结合，2022年线上业务营收159.36 亿元，占比 17.69%	营收 900.91 亿元，生鲜及加工 399亿元

资料来源：艾媒咨询，Wind，平安证券研究所

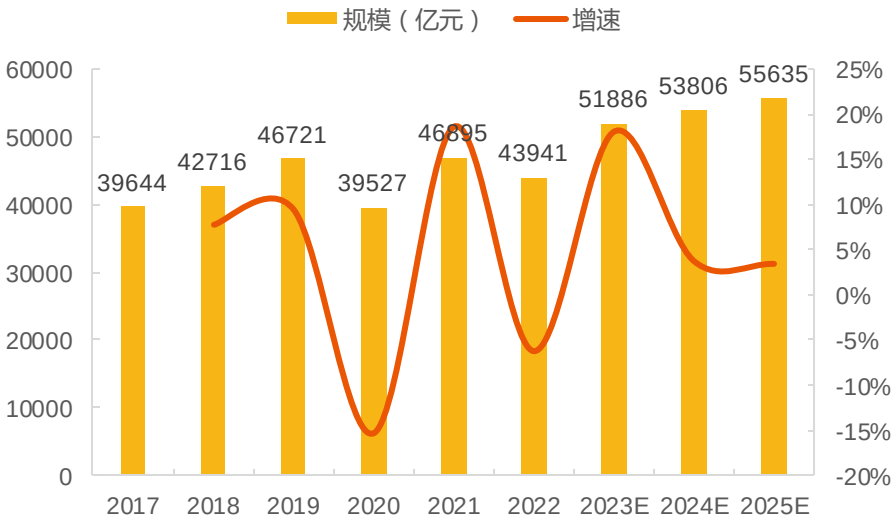
目录 CONTENTS

- 行业概况：行业成长三十年，产业链各环节参与者众多
- 市场格局：万亿级空间待开拓，群雄逐鹿蓝海市场
- 驱动因素：需求端BC齐催化，供给端冷链打基础
- 头部企业：龙头积淀深厚，先发优势显著
- 投资建议及风险提示

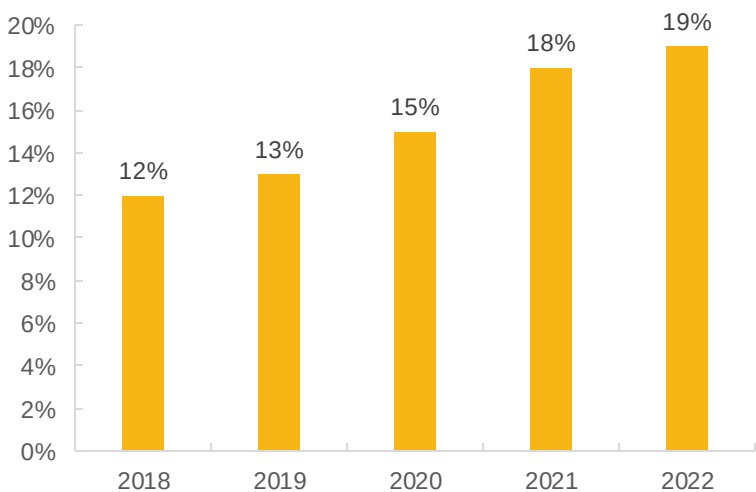
3.1 需求端 - B端：餐饮连锁化进程加快，为预制菜提供土壤

- **中国连锁化进程加快。**据国家统计局，我国餐饮业市场规模由2017年的3.96万亿元提升至2022年的4.39万亿元，CAGR为2.1%，随着疫情的影响逐渐消退，预计2023年餐饮市场规模将显著回升。据美团数据，我国餐饮市场连锁化率为由2018年12%提升至2022年19%，始终保持增长态势，且对比美国54%的餐饮连锁化率，还有较大增长空间，预计我国连锁餐饮市场规模将持续提升。
- **预制菜满足连锁餐饮以下需求：****1) 提高出菜速度：**翻台率与出菜速度成正比，采用预制菜可以缩短菜品加工时间、提升收入；**2) 稳定餐品品质：**连锁餐饮通常跨地域经营、规模较大，预制菜有助于标准化出餐，降低品控难度、保持餐品稳定性；**3) 降低成本：**预制菜对人力、能源等成本的节省高于原材料成本的提升，能够有效降低企业总成本。据中国连锁经营协会联合华兴资本发布《2021年中国连锁餐饮行业报告》，目前真功夫、吉野家等头部连锁餐饮企业预制菜占比达85%以上。

中国餐饮业规模



中国餐饮连锁化率



头部连锁餐饮企业中预制菜占比较高

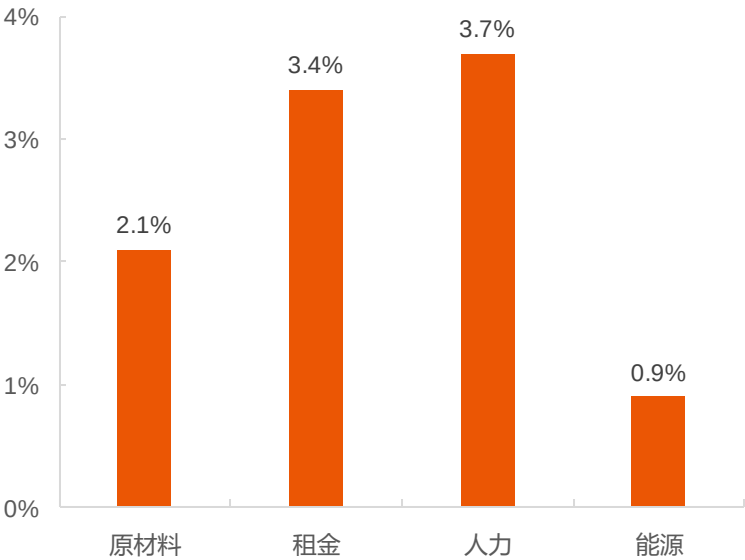


资料来源：国家统计局，艾媒咨询，美团，中国连锁经营协会，华兴资本，平安证券研究所

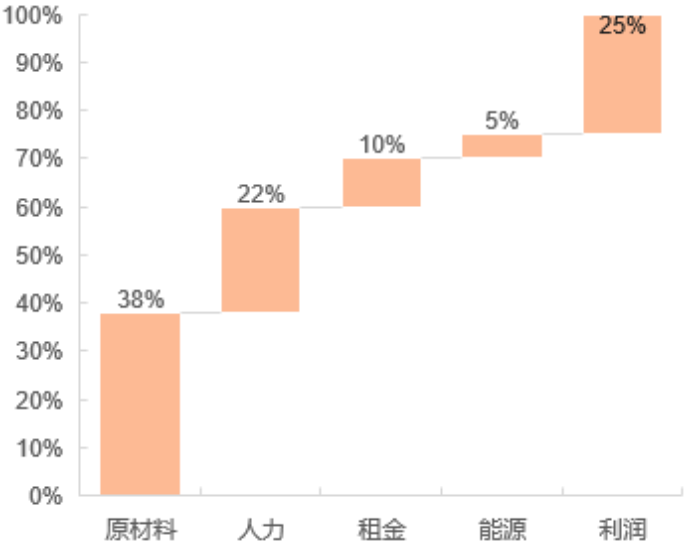
3.1 需求端 - B端：预制菜助力餐饮企业降本增效

➤ **预制菜能够有效提高出餐效率，改善成本结构。**从收入端来看，预制菜能够通过机械化、自动化实现高效出餐，提升企业生产力及餐厅翻台率，推动公司营收增长。从成本端看，餐饮业成本可大致分为原材料成本、租金成本、人力成本和能源成本，预制菜虽然提高了原材料成本，但能够有效降低人力成本和能源成本。一方面，据中国连锁经营协会联合华兴资本发布的《2021年中国连锁餐饮行业报告》，2019年人力成本增速为3.7%，原材料成本增速仅2.1%，人力成本在餐饮业所有成本中增速最高，故采用预制菜有助于企业在长期发展中节省成本；另一方面，据前瞻产业研究院，企业采用预制菜后，人力成本与能源成本的节省幅度高于原材料成本的提升幅度，若传统模式下利润率为25%，预制菜模式下利润率则为32%，综合来看采用预制菜能够有效降低企业总成本、提升利润水平。

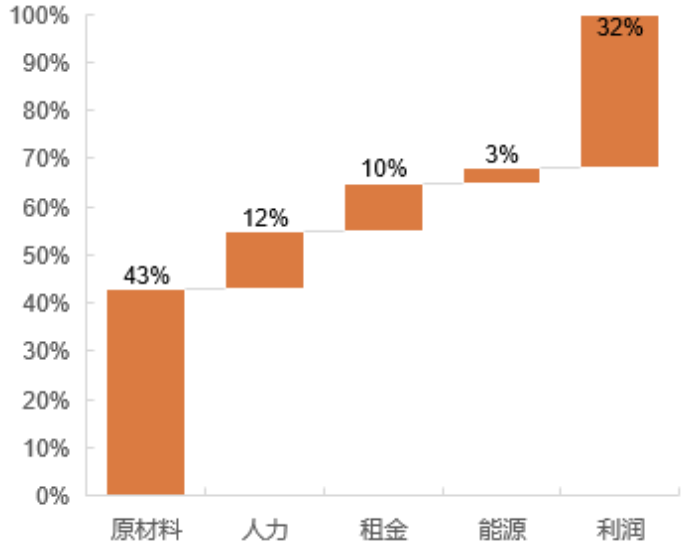
2019年餐饮行业成本增速



传统模式-各指标占营业收入比重



预制菜模式-各指标占营业收入比重

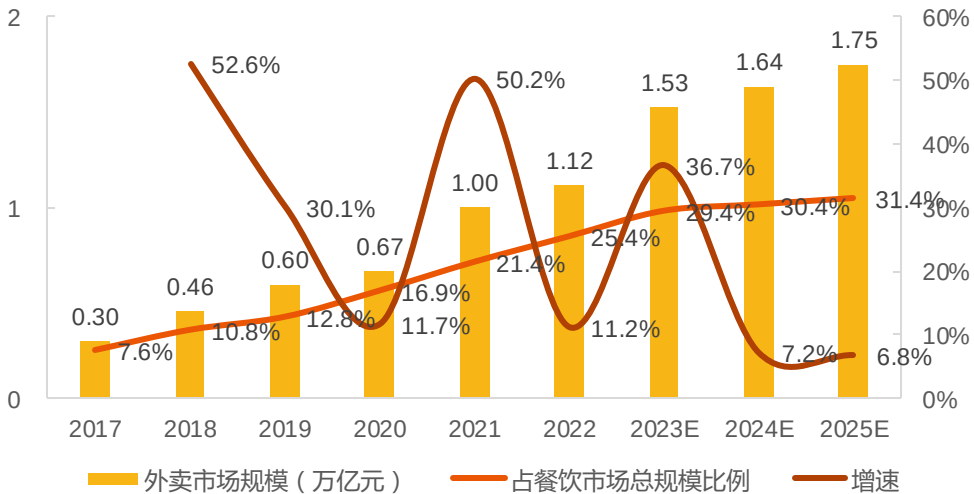


资料来源：中国连锁经营协会，华兴资本，前瞻产业研究院，平安证券研究所

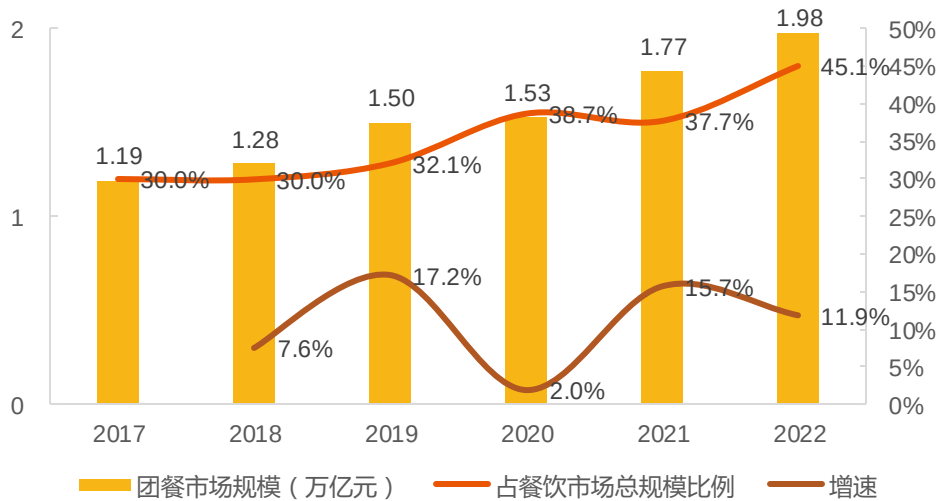
3.1 需求端 - B端：多元餐饮场景为预制菜带来新增长点

- **外卖行业迅速崛起，在餐饮业规模占比逐年提升。**据艾媒咨询，我国在线外卖行业市场规模由2017年0.30万亿元增至2022年1.12万亿元，CAGR为29.94%；在线外卖市场占餐饮市场总规模比例逐年上升，由2017年7.6%上升至2022年25.4%，外卖在人们的生活中占据着越来越重要的地位，预计未来外卖行业将继续保持增长趋势。
- **团餐客群庞大稳定，业内连锁化品牌开始出现。**团餐以承包食堂的形式服务于学校食堂、企业食堂、政府食堂等，具备稳定的客户群体，2020年在校人数和城镇就业人数总计约7.5亿人。2022年中国团餐市场规模为1.98万亿元，随着团餐多样化发展和行业服务、技术的升级，预估团餐市场规模将保持10%左右的增速。市场格局方面，根据中国烹饪协会数据，2020年我国团餐行业CR100仅6.7%，而根据中国饭店协会统计的数据，美国和日本团餐CR10分别为80%和60%，我国团餐行业集中度有待提升。目前已经有部分企业开始打造连锁化品牌，如麦金地、美餐等。

中国在线餐饮外卖市场规模



中国团餐市场规模



资料来源：艾媒咨询，国家统计局，餐饮老板内参，平安证券研究所

3.1 需求端 - B端：多元餐饮场景为预制菜带来新增长点

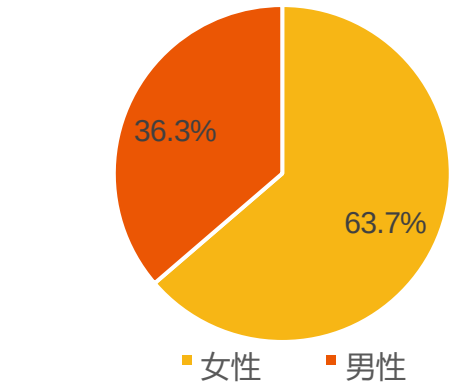
- **乡厨市场为预制菜进入下沉市场创造机遇。**乡厨市场作为我国传统饮食文化的重要组成部分，至今在农村地区遇到红白喜事依然保持着相当的活力。乡厨场景给预制菜下沉到三四线城市和农村带来了机遇，原因在于：1) 同一地区乡厨场景所需产品品类较为固定，具备标准化的可能性；2) 乡宴所需产品量大，对乡厨的原材料采购、成本控制、食品安全、制作步骤等有较高要求，预制菜能够较好地满足市场需求；3) 预制菜企业可与当地乡厨协会沟通以获取合作机会。
- **经推算，2022年中国乡厨市场规模为1.93万亿元。**
- 本报告采取“每桌乡宴价格×每年举办乡宴桌次”的方式计算每年乡厨市场规模。
- 1) 每桌乡宴价格：全国不同地区单桌乡宴价格差距较大，据了解，东北、山东乡宴约为200-600元/桌，四川坝坝宴约为300-1000元/桌，浙江部分乡宴达5000元/桌，据海南省烹饪协会数据，海南岛乡宴约为800-1800元/桌。结合全国情况，我们采用800元/桌代表全国乡宴价格水平。
- 2) 每年举办乡宴桌次：① 据成都市乡村厨师协会统计，2017年成都“坝坝宴”超3000万桌次；② 据政府国民经济和社会发展统计公报，2022年末成都乡村常住人口为427.7万人，全国乡村常住人口为49104万人，全国乡村常住人口数为成都乡村常住人口数的114.81倍；③ 综合考虑成都举办乡宴频次高于全国平均水平、近年来乡宴举办频率降低、国家推出乡厨相关鼓励政策的因素，赋予2022年全国乡宴举办桌次相对2017年成都乡宴举办桌次的倍数为 $114.81 \times 0.7 = 80.367$ 倍；④ 估算2022年全国乡宴举办桌次为 80.367×3000 万桌次=241101万桌次。
- 3) 2022年全国乡厨市场规模为 $800 \text{元} \times 241101 \text{万桌} = 1.93 \text{万亿元}$ 。

资料来源：海南省烹饪协会，成都市乡村厨师协会，国家统计局，成都市统计局，平安证券研究所

3.1 需求端 - C端：消费者教育逐步推进

- **C端预制菜消费者主要特征为：女性、一二线城市、中高等收入、中青年人群。**据艾媒咨询于2023年7月调研数据显示，63.7%的C端预制菜消费者为女性，77.5%消费者分布于一二线城市，77.3%消费者月收入为5001-15000元，81.3%消费者年龄为22-40岁。
- **消费者教育进行中，预制菜口碑向好。**据艾媒咨询数据，消费者对预制菜的负面情绪主要来源于认为预制菜口味一般、性价比低、担忧食品安全、售后不到位等问题。据人民众云数据，2023年1-2月预制菜口碑以中性为主，占比为75.62%，正面评价占比16.54%。相较于2022年3月至2023年2月，预制菜口碑提升明显，正面口碑占比增加6.94pct，负面口碑下降6.15pct，其在消费者中的声誉在逐渐好转。

中国预制菜消费者画像（艾媒咨询调研于2023年7月）



女性消费者居多

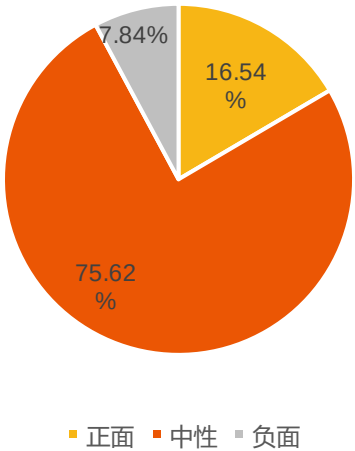
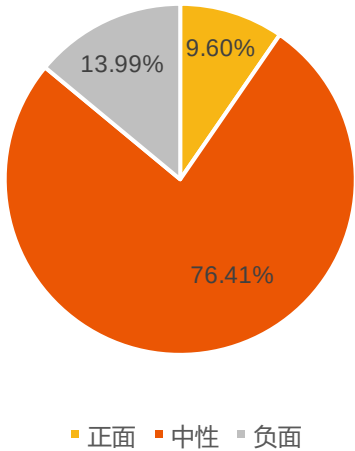
预制菜消费者中，女性消费者占比63.7%，男性消费者占比36.3%

一二线城市消费者居多
预制菜消费者中，26.7%分布于一线城市，27.1%分布于新一线城市，23.7%分布于二线城市

中高等收入人群居多
预制菜消费者中，44.1%月入5001-10000元，33.2%月入10001-15000元

中青年为主
预制菜消费者中，22-40岁用户占比达81.3%，其中31-40岁用户占比为46.4%

预制菜口碑变化
左图：2022年3月至2023年2月
右图：2023年1月至2月

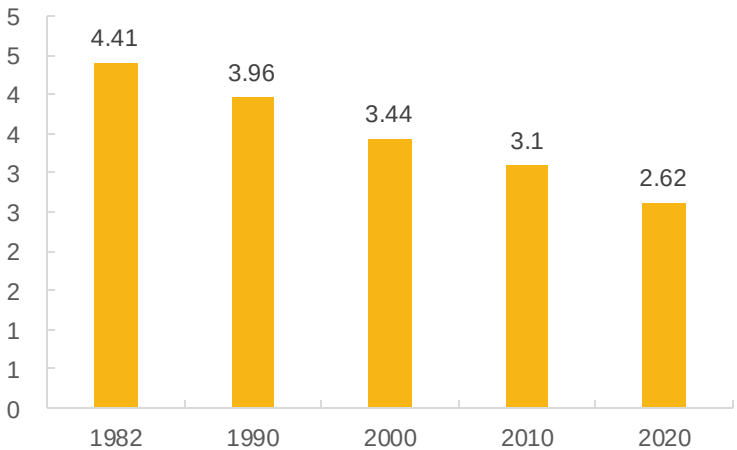


资料来源：艾媒咨询，人民众云，平安证券研究所

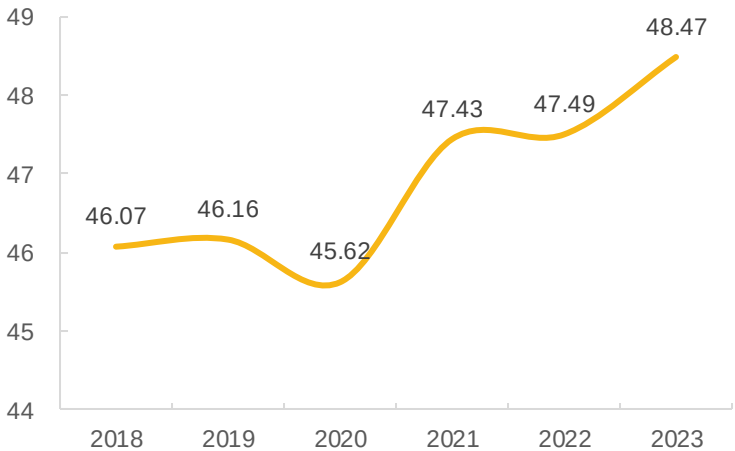
3.1 需求端 - C端：生活模式变化及疫情催化，推动消费者需求

- **生活模式变化驱动C端市场快速扩容。** 1) 家庭小型化：1982年我国家庭规模为 4.41 人/户，至 2020 年下降至 2.62 人/户，一家三口的结构被打破，而“一人食”正是预制菜的重要应用场景；2) 生活节奏加快，追求便捷：2018至2023年，中国就业人员平均工作时间由46.07小时/周上涨至48.47小时/周，生活节奏越来越快，人们没有足够的时间精力准备复杂的食材和烹饪。预制菜或成为小型化家庭消费者寻求简单化、便捷化一日三餐的绝佳解决方案。
- **疫情催化C端市场加速扩容。** 疫情期间C端预制菜销量增速显著，美团、叮咚买菜、京东等电商纷纷布局。据京东超市联合蓝鲨研究院发布数据，2022年京东预制菜成交额增速达160%，超400家品牌提供超2000类产品，西贝莜面村、正大食品、安井、珍味小梅园品牌销额增速分别达163%、251%、1000%、300%。疫情结束后，C端预制菜需求仍在增长，2023年618期间，京东超市预制菜品类成交额同比增长超100%的品牌仍超20个。

我国家庭规模（人/户）



中国就业人员平均工作时间（小时/周）



京东超市2022年预制菜销售情况

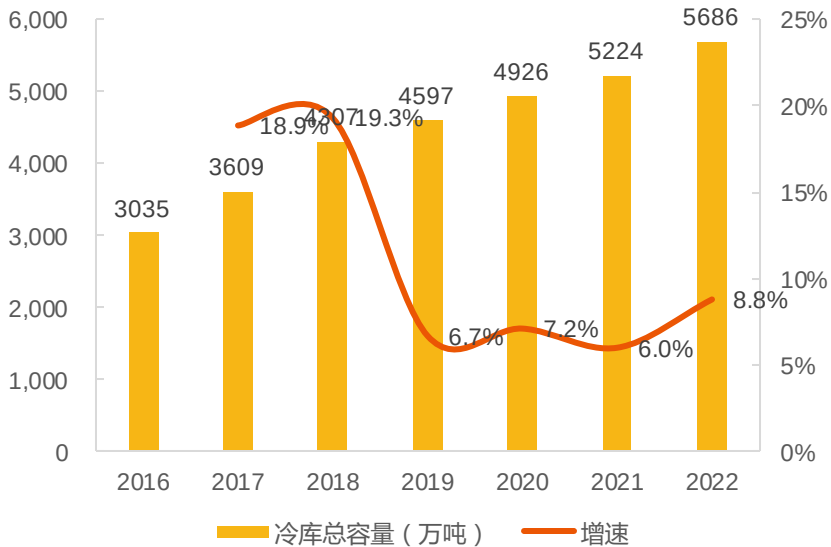


资料来源：Wind，京东超市，蓝鲨研究院，平安证券研究所

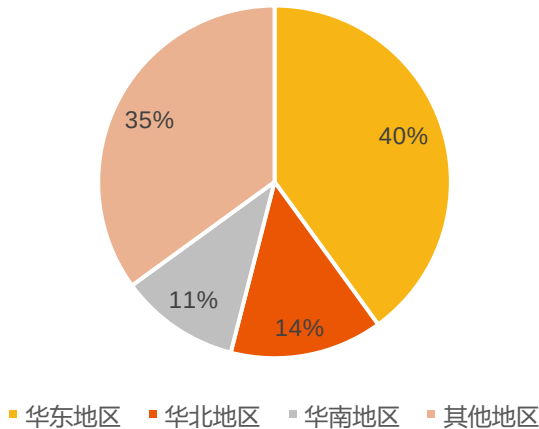
3.2 供给端 - 供应链：冷链物流为预制菜运输和存储提供坚实基础

➤ **冷链物流快速发展，为速冻食品产业发展保驾护航。** 冷链物流是指根据物品特性，从生产到消费的过程中使物品始终处于其品质所需温度环境的实体流动过程。冷链是预制菜运输与存储的基础，直接影响预制菜的食物安全和菜品新鲜度。近年来国家大力发展冷链运输基础设施建设，我国冷库建设与冷藏运输车制造业得到了长足的进步，为我国预制菜行业扩容提供了坚实基础：1) 冷库：据中冷联盟数据，2016至2022年，我国冷库容量规模由3035万吨增至5686万吨，CAGR为11.03%。从区域分布来看，2021年华东地区冷库容量占比达40%。2) 冷藏运输车：根据中商产业研究院，2016至2022年，我国冷链运输车保有量规模由12万辆增至38万辆，CAGR为21.2%。从区域分布来看，根据中国物流与采购联合会数据，23H1冷藏车销量为2.6万辆，其中华东地区占全国销量的32.11%。

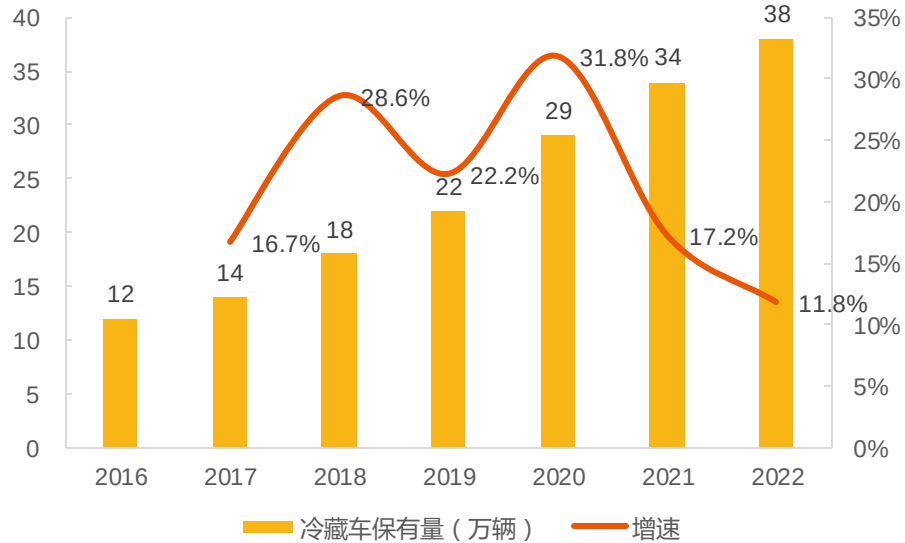
中国冷库总容量



2021年中国冷库容量区域分布



中国冷藏车保有量



资料来源：中冷联盟，中商产业研究院，平安证券研究所

3.3 政策端：国家、地方、团体组织齐发力，政策支持保驾护航

- **2023年国家层面出台针对预制菜的政策。**2023年2月13日，《中共中央 国务院关于做好2023年全面推进乡村振兴重点工作的意见》发布，预制菜被首次写入中央一号文件，堪称政策里程碑；7月31日，预制菜行业再次出现在中央文件中，国务院转发国家发展改革委《关于恢复和扩大消费的措施》的通知，专门针对预制菜提出：培育“种养殖基地+中央厨房+冷链物流+餐饮门店”模式，挖掘预制菜市场潜力，加快推进预制菜基地建设，充分体现安全、营养、健康的原则，提升餐饮质量和配送标准化水平。推广透明厨房，让消费者吃得放心。文件表明了中央大力发展预制菜产业的决心，预制菜行业在后续具体政策支持下，将迎来全新发展机遇。
- **广东省政策领跑，地方配套政策大量涌现。**在地方层面，多个省市级政府也出台了相关政策。2022年3月，广东省发布了国内首个省级预制菜产业政策《关于加快推进广东预制菜产业高质量发展十条措施》，随后河南省、湖南省、福建省等省份也纷纷发布文件支持预制菜产业发展。

● 预制菜相关地方政策

时间	地区	政策名称	相关内容
2023年4月	湖南省	《落实“稳增长”20条进一步恢复和扩大消费若干政策措施》	扩大餐饮消费，谋划布局预制菜产业链，支持预制菜龙头企业加快发展。
2022年11月	福建省	《加快推进预制菜产业高质量发展的措施》	到2025年，建设30个现代农业产业园、20个优势特色产业集群。
2022年11月	山东省	《山东省人民政府办公厅关于推进全省预制菜产业高质量发展的意见》	到2025年，推动全省预制菜加工能力进一步提升、标准化水平明显提高、核心竞争力显著增强、品牌效应更加凸显，预制菜市场主体数量突破1万家、全产业链产值超过1万亿元。
2022年10月	河南省	《河南省加快预制菜产业发展行动方案（2022-2025年）》	制定全省规模以上预制菜企业主营业务收入目标计划，制定发布预制菜产业团体标准、地方和行业标准，培育和认定省级预制菜研发生产基地，建设省级预制菜重点创新平台。
2022年3月	广东省	《关于加快推进广东预制菜产业高质量发展十条措施》	构建预制菜流通体系；培育一批跨区域的预制菜仓储冷链物流龙头企业，开展营销活动，鼓励预制菜企业创建加盟网店；要推动预制菜走向国际市场。

资料来源：艾媒咨询，平安证券研究所

3.3 政策端：国家、地方、团体组织齐发力，政策支持保驾护航

- **多个行业团体组织成立。**2022年4月中国预制菜产业联盟成立，这是我国首个全国公益性预制菜行业自律组织，随后2023年3月、 2023年7月中国预制菜产业生态联盟、中国烹饪协会预制菜专业委员会分别成立。地方层面，广西、广东、山东等省份也纷纷成立相关协会组织。
- **预制菜相关会议密集举行。**2023年上半年，各类预制菜会议层出不穷：农业农村部农业贸易促进中心主办了首届中国国际预制菜产业博览会，下设多个专题论坛；青岛、上海、武汉等地举办中国国际预制菜产业发展大会地方峰会；西部预制菜产业发展大会、首届预制菜装备产业大会、首届中国地方特色预制菜专题研讨会等会议纷纷举行。众多会议体现了行业热度，有助于促进业内交流、推动行业发展。

中国预制菜行业团体组织

	名称	设立时间	组织简介
国家级	中国烹饪协会预制菜专业委员会	2023年7月	由河南冻立方、安井食品、味知香、永达食业、千味央厨、容大食品联合申请成立，目前专委会入会会员186名，广泛覆盖了全国预制菜产业比较发达省份的产业链上下游企业。
	中国预制菜产业生态联盟	2023年3月	发起单位包括格兰仕、广东省餐饮服务行业协会及广州酒家、陶陶居、西贝餐饮、喜市多、国联水产、蒸烩煮、日冷食品等预制菜产业链优秀企业。
	中国预制菜产业联盟	2022年4月	由农业农村部农业贸易促进中心、农业农村部农产品质量安全中心、中国绿色食品发展中心共同指导，十余省级农业农村主管部门及市级政府支持，数家国家级科研和经济研究机构担当研究院专家委员会。
省级	广西预制菜产业联盟	2023年5月	由广西壮族自治区农业农村厅指导，由广西农垦集团龙光生鲜食品公司、鲜美来食品公司等45家企业发起设立。
	广东省预制菜装备产业发展联合会	2023年1月	已招募40家会员单位，会员构成做到了上下游产业链企业类型全覆盖。
	山东省预制菜行业协会	2022年12月	在山东省工业和信息化厅、山东省民政厅的指导，在中国安全食品推广办公室、中国轻工业联合会、全国供销总社声像中心等单位的大力支持下组织成立。
	福建省预制菜协会	2022年12月	由福建省商务厅作为业务主管单位，由福建供销集团有限公司为主要发起单位，联合省内多家预制菜企业共同发起成立。

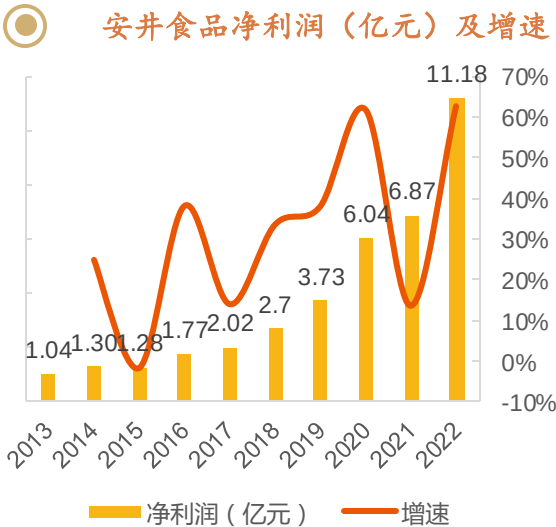
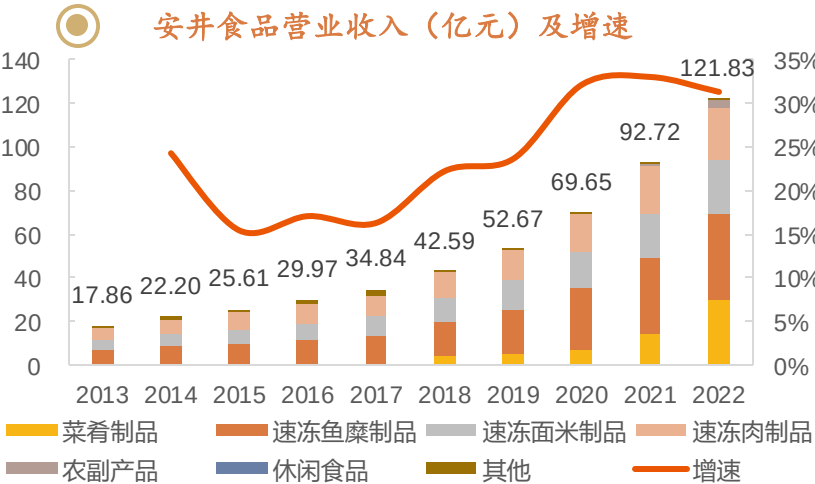
资料来源：艾媒咨询，中国烹饪协会，平安证券研究所

目录 CONTENTS

- ① 行业概况：行业成长三十年，产业链各环节参与者众多
- ② 市场格局：万亿级空间待开拓，群雄逐鹿蓝海市场
- ③ 驱动因素：需求端BC齐催化，供给端冷链打基础
- ④ 头部企业：龙头积淀深厚，先发优势显著
- ⑤ 投资建议及风险提示

4.1 安井食品

- **深耕二十余载，终成行业龙头。** 安井食品主要从事速冻火锅料制品、速冻面米制品和速冻菜肴制品等速冻食品的研发、生产和销售，产品线丰富。公司以鱼糜制品起家，发展二十余载，成为国内极具影响力的速冻食品企业。公司营收从2013年17.86亿元增至2022年121.83亿元，CAGR为23.78%；毛利率维持在20%以上，费用率不断优化推动公司盈利能力提升，净利润从2013年1.04亿元增至2022年11.18亿元，CAGR为30.20%。
- **核心优势：** 1) **管理层优质，股权激励绑定利益：** 以董事长刘鸣鸣、总经理张清苗为首的职业经理人任职公司高管层，至今长达八年管理经验，核心管理人员稳定无变动，团队经验丰富，并通过股权激励绑定高管、核心骨干与公司的利益，长期共同成长。 2) **BC兼顾，经销商忠诚稳定：** BC端兼顾可结合市场状况顺势发力，多年积累的优质经销商资源为公司构筑极强的渠道壁垒，近年来经销商渠道收入占比一直维持在75%以上。 3) **产能领先，规模优势凸显：** 公司产量于2021年超过三全食品跃升为行业产量第一。近年来公司持续推进以“销地产”模式布局新工厂，即某区域销售体量达到一定规模后就地布局建厂，使得运费成本下降，市场反应提速，进一步强化了规模效应。



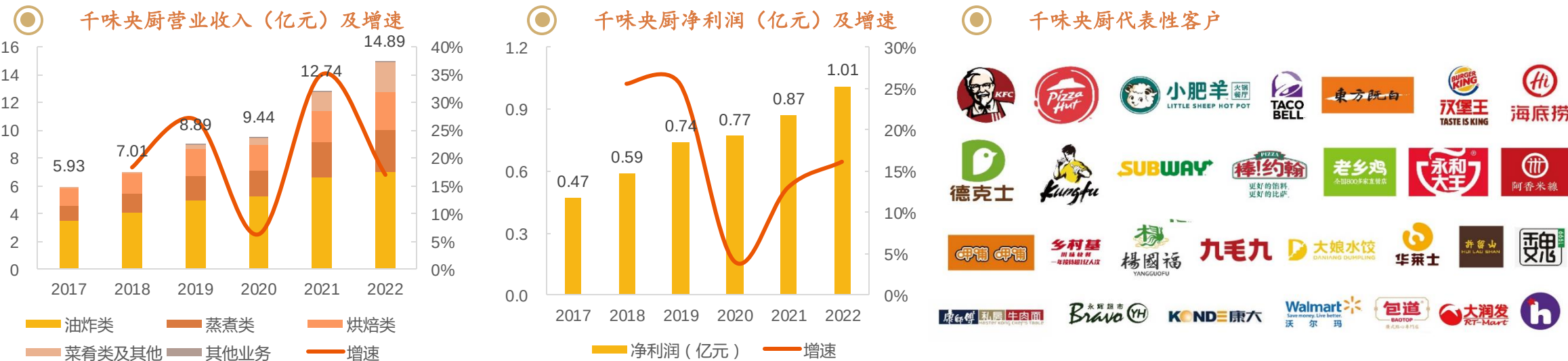
安井食品主要产品



资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

4.2 千味央厨

- 脱胎于思念，ROE水平领先行业。**千味央厨2016年从思念独立出来，2021年9月上市，被称为“速冻供应链第一股”。千味央厨主要为餐饮企业提供定制化、标准化的预制半成品，包括油炸类、烘焙类、蒸煮类、菜肴类及其他四大类。2017-2022年公司业绩持续增长，营收由5.93亿元增至14.89亿元，CAGR为20.22%；净利润由0.47亿元增至1.01亿元，CAGR为16.53%。由于公司有直营销售模式且面米制品占比较高，其毛利率低于行业平均水平，但低销售费用率使其净利率维持在较高水平；加之ToB商业模式效率高，具备高周转率，故公司具有领先行业的高ROE。
- 核心优势：**
 - 1) 大单品领先市场，产品矩阵丰富：**公司作为工业化油条细分领域龙头，市占率超30%；同时拥有丰富的产品储备和规划，持续培育蒸煎饺等新大单品。
 - 2) 研发能力强：**千味央厨拥有49项专利，遥遥领先于行业，并且2014年便率先在行业内建立“模拟餐厅后厨”研发实验室。
 - 3) 直营客户为基石，经销渠道带来增量：**公司依托先发优势与头部餐饮连锁企业深度绑定，前五大直营客户贡献30%以上的营收。在小B渠道建设方面，公司有计划地进行经销商培育，对核心经销商进行支持，策略效果明显，2022年前20名经销商销售额同比增长26.59%。

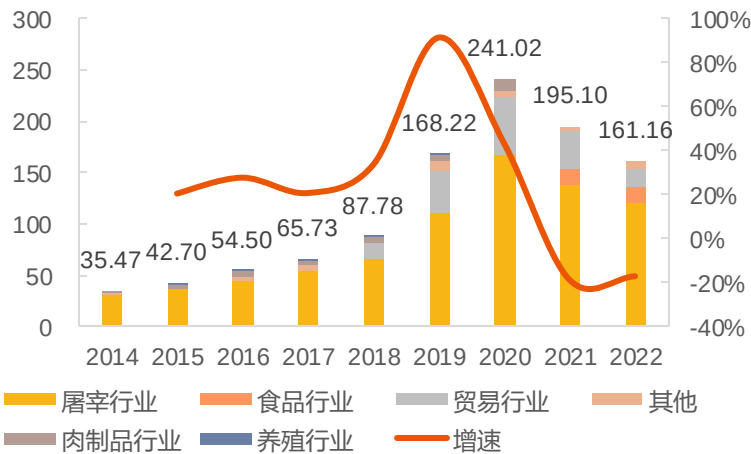


资料来源：Wind，公司公告，平安证券研究所

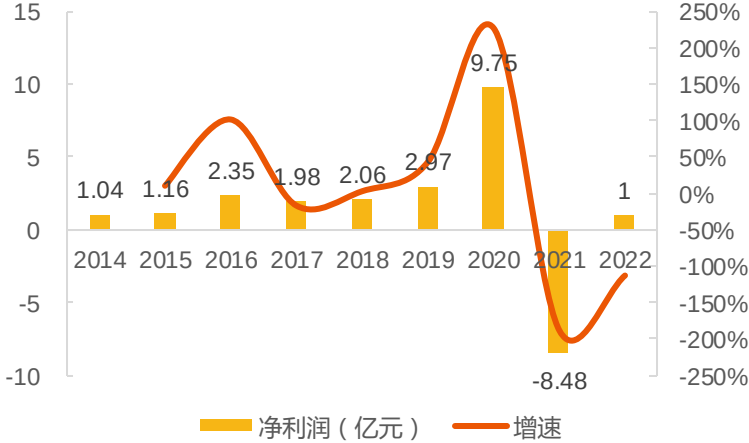
4.3 龙大美食

- **以屠宰业务为支撑，发力预制菜。** 龙大美食前身成立于1996年，以生猪养殖和屠宰起家，2014年上市。2014-2020年，公司营收由35.47亿元增至241.02亿元，CAGR为37.63%，净利润由1.04亿元增至9.75亿元，CAGR为45.21%。受猪价波动影响，2021-2022年公司业绩承压。公司2021年提出“一体两翼”发展战略，即“以预制菜为核心的食品为主体，以养殖和屠宰为两翼支撑”，培养预制菜为第二增长曲线。
- **核心优势：1) 屠宰行业集中度有望提升，头部企业受益：** 中小企业面对猪价波动抗风险能力低，且政策对环保、冷链运输等监管趋严，行业产能将逐步向行业前端集中，公司作为头部企业有望进一步提升市场份额、发挥优势；**2) 预制菜业务潜力大，在供应链及渠道方面优势显著：** 公司已将预制菜定位为主体业务，未来猪周期对公司业绩影响会逐步减弱，且2022年预制菜毛利率为10.43%，高于屠宰业务的1.74%，未来公司盈利能力将继续提升。供应链方面，公司在上游养殖屠宰业务基础坚实，原材料安全可靠，产业链一体化有助于调整产能、控制成本；渠道方面，公司以B端为主、C端为辅，已为海底捞、肯德基等超过200家大型企业客户提供定制化产品服务，未来将持续开拓BC端客户。

● 龙大美食营业收入（亿元）及增速



● 龙大美食净利润（亿元）及增速



● 龙大美食预制菜产品

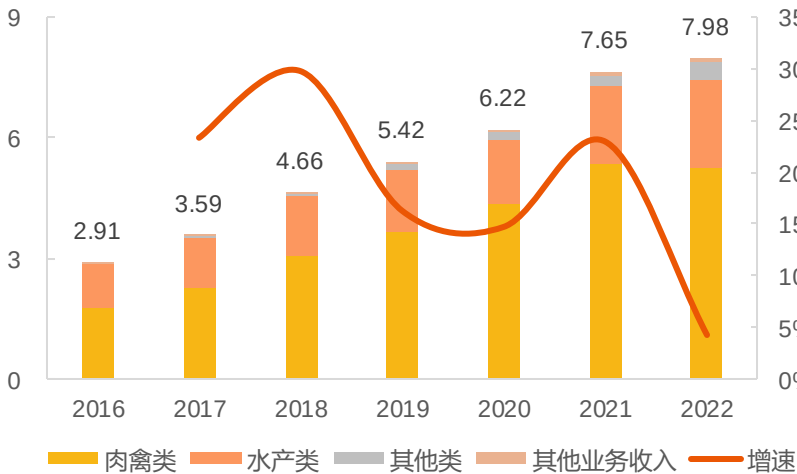
预制食材	预制半成品
火锅类	速烹类
骨肉类	火锅类
	火腿/肠/培根类
预制成品	丸子类
菜肴类	酥肉类
即食类	肉排类
	其他速冻调理类

资料来源：Wind，公司官网，平安证券研究所

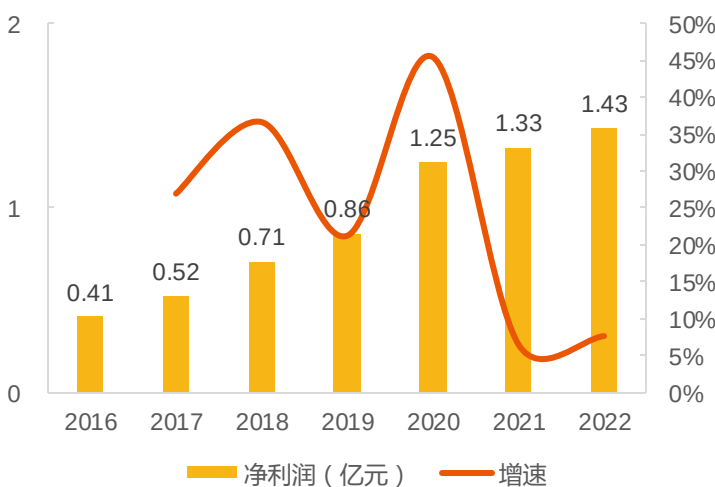
4.4 味知香

- **A股C端预制菜第一股，丰富的产品矩阵满足需求。**味知香成立于2008年底，2021年上市成为首家A股C端预制菜企业，主要从事半成品菜的研发、生产和销售，拥有“味知香”和“饌玉”两大核心品牌，产品线覆盖牛肉类、羊肉类、猪肉类、家禽类、水产类、汤煲类、火锅类、素菜类，现有产品种类 300 余种。公司渠道模式以C端为主，2022年加盟/经销/批发渠道营收占比分别为54.0%/16.1%/27.5%。2016-2022年公司业绩持续增长，营收由2.91亿元增至7.98亿元，CAGR为18.31%；净利润由0.41亿元增至1.43亿元，CAGR为23.15%。
- **核心优势：**
1) 产品结构多元，支撑门店：丰富的SKU种类是公司开设加盟店的基础，公司现有产品种类300余种，以多元化产品矩阵支撑门店、覆盖消费者需求。
2) 加盟店模型成熟，快速扩张形成先发优势：截至2022年底，公司已拥有1695家加盟店，在预制菜业内数量领先。公司通过大量门店培养消费者粘性，形成先发优势。
3) 产能扩张，突破营收瓶颈：2022年公司实际产能约为1.95万吨，产能利用率为130%。公司正在建设味知香吴淞江工厂，投入使用后预计产能将从现有的1.5万吨/年提升至6.5万吨/年。

味知香营业收入（亿元）及增速



味知香净利润（亿元）及增速



味知香部分预制菜品牌加盟店数量

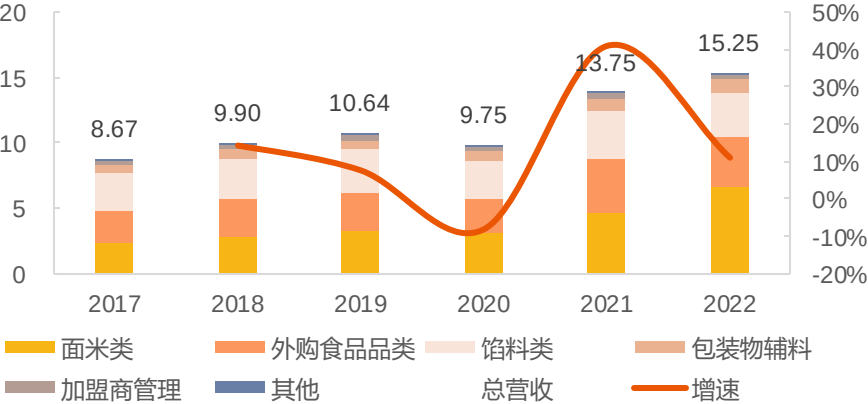
品牌	加盟店数量
锅圈食汇	10000+家
味知香	1695家
好得睐	1000+家
真滋味	1000+家

资料来源：Wind，公司官网，平安证券研究所

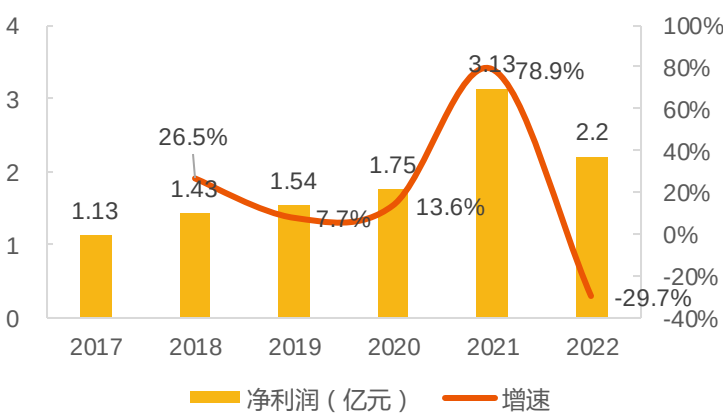
4.5 巴比食品

- **中国包子第一股，团餐和预制菜构筑新增长曲线。**巴比食品前身成立于2003年，2020年上市，被称为“中国包子第一股”。公司从事中式面点食品的研发、生产与销售，旗下产品包括面米系列、馅料系列以及外部采购系列。销售渠道和地区来看，公司2022年特许加盟/团餐/直营门店营收占比为74.63%/21.75%/2.14%，其中团餐于2020年开始高速增长；85%左右的营收来源于华东区域。新业务来看，2023年公司进军预制菜肴，打造鲜食共享中央厨房。2017-2022年，公司营收由8.67亿元增至15.25亿元，CAGR为11.96%；净利润由1.13亿元增至2.2亿元，CAGR为14.25%。
- **核心优势：**
1) 单店模型成熟+迅速展店，先发优势显著：早餐业集中度低、同质性强，抢占市场十分重要。公司单店模型成熟、已优化至第四代门店；2022年末加盟门店数达4473家，在华东地区密集开店，形成卡位。
2) 异地扩张，推进全国化战略：公司收购好礼客、早宜点，打开华中市场，2022年华中/华南区域新增836家/206家加盟店；
3) 团餐+预制菜，积极探索新增量：团餐方面，公司深耕覆盖多类型客户，并积极发力华东区域外团餐业务，23H1华南及华北区域收入同比分别增长 60%及97%，华中区域也实现了从无到有的突破。预制菜方面，公司由面点细分赛道向餐饮供应链的综合服务商转型，推出畜牧类、禽类、水产类、串串类、调料包等产品。

巴比食品营业收入（亿元）及增速



巴比食品净利润（亿元）及增速



巴比食品团餐客户

客户类型	部分客户
大型企事业单位	中国航天、华师大、武警医院、比亚迪汽车等
连锁餐饮	吉祥馄饨、老乡鸡、真功夫等
便利店	7-11、便利蜂等
酒店	华住酒店集团等
大型渠道商	世纪联华、大润发、家乐福等

资料来源：Wind，公司官网，平安证券研究所

目录 CONTENTS

- ① 行业概况：行业成长三十年，产业链各环节参与者众多
- ② 市场格局：万亿级空间待开拓，群雄逐鹿蓝海市场
- ③ 驱动因素：需求端BC齐催化，供给端冷链打基础
- ④ 头部企业：龙头积淀深厚，先发优势显著
- ⑤ 投资建议及风险提示

- 投资建议：
- 预制菜行业当前处于蓝海市场，万亿级空间待发掘。预制菜当前为蓝海市场，根据艾媒咨询数据，2022年中国预制菜市场规模为4196亿元，预计2026年将达10720亿；行业格局来看，当前市场正处于群雄逐鹿阶段，大局未定，行业集中度低，发展前景广阔。
- 具备以下优势的企业更有机会突出重围：
- 1) 产品：培育大单品打响品牌、抢占市场，形成规模效应；注重研发，逐步丰富产品矩阵。
 - 2) 客户及渠道：通过绑定大B客户形成灯塔效应、进而吸引其他客户；在小B端扶持经销商，培养稳固的经销体系；在C端注重品牌营销，打造差异化卖点。除常规餐饮场景外，外卖、团餐、乡厨等多元市场同样值得挖掘。
 - 3) 供应链：产业链完善的企业更具优势，完整、稳定、高效的供应链是保障食品安全和产生规模的基础。
- 看好板块性机会，重点关注已具备竞争优势的龙头企业。推荐安井食品、千味央厨，建议关注龙大美食、味知香、巴比食品。

重点公司盈利预测

证券代码	公司名称	收盘价（元）	EPS（元）			PE(倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
603345.SH	安井食品	129.72	3.75	4.90	6.14	34.6	26.5	21.1	推荐
001215.SZ	千味央厨	59.41	1.18	1.54	2.04	50.5	38.7	29.1	推荐
002726.SZ	龙大美食	7.43	0.07	-0.05	0.21	106.4	-137.8	35.4	/
605089.SH	味知香	39.40	1.04	1.23	1.51	38.0	32.1	26.1	/
605338.SH	巴比食品	23.10	0.89	0.90	1.15	26.0	25.6	20.1	/

资料来源：Wind，平安证券研究所（注：未评级者使用wind一致预期，收盘价数据为2023/9/22）

➤ 风险提示：

- 1) 宏观经济波动影响：预制菜行业受宏观经济影响较大，如果宏观经济下行或对行业需求有较大影响；
- 2) 消费复苏不及预期：宏观经济增速放缓下，国民收入和就业都受到一定影响，短期内居民消费能力及意愿复苏可能不及预期，从而影响消费板块复苏；
- 3) 食品安全问题：食品安全关乎消费者人身安全，是行业发展的红线，一旦出现食品安全问题，对行业将产生巨大的负面影响，行业恢复或将需要较长时间；
- 4) 原材料波动影响：食品行业能通过提价一定程度上缓解原材料上涨的影响，但原材料上涨过大将影响行业毛利率情况；
- 5) 行业竞争加剧风险：竞争格局恶化会一定程度上影响食品行业的价格体系，对行业造成不良影响。

股票投资评级:

- 强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数20%以上）
- 推 荐（预计6个月内，股价表现强于沪深300指数10%至20%之间）
- 中 性（预计6个月内，股价表现相对沪深300指数在±10%之间）
- 回 避（预计6个月内，股价表现弱于沪深300指数10%以上）

行业投资评级:

- 强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于沪深300指数5%以上）
- 中 性（预计6个月内，行业指数表现相对沪深300指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于沪深300指数5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。